



22. júní 2016
1606338

Minnisblað

Viðtakandi: Fjármála- og efnahagsráðherra

Sendandi: Seðlabanki Íslands

Efni: Efnahagsleg áhrif þjóðaratkvæðagreiðslu um aðild Breta að Evrópusambandinu

Bretar ganga til þjóðaratkvæðagreiðslu um úrsögn eða áframhaldandi veru Bretlands í Evrópusambandinu (ESB) 23. júní næstkomandi. Mjótt er á munum milli fylkinga í skoðanakönnunum og mikil óvissa um útkomuna. Verði niðurstaðan sú að Bretar haldi áfram veru sinni í ESB er líklegt að skammtímaáhrifin verði þau að bjartsýni og áhættutaka á fjármálamörkuðum aukist og að breska pundid og evra styrkist. Langtímaáhrif yrðu hins vegar væntanlega lítil sem engin. Verði Brexit ofan á, hefst langt ferli sem ekki sér fyrir endann á. Seðlabanki Íslands hefur fylgst með þróuninni og lagt mat á hugsanleg áhrif á þjóðarbúskap og fjármálamarkað Íslands. Því þótti rétt að taka saman formlegt minnisblað og deila því með stjórnvöldum.

Athygli alþjóðlegra fjármálamarkaða hefur beinst að Brexit undanfarna viku og spenna þar hefur verið að byggjast upp. Getgátur eru um afleiðingar en almennt er talið líklegt að pundid styrkist eitthvað við áframhaldandi veru í Evrópusambandinu, en veikist töluvert ef Bretar ákveða að yfirgefa sambandið. Evran er talin geta þróast með svipuðum hætti, þó ekki sé gert ráð fyrir jafn miklum hreyfingum. Ekki er talið að kerfisáhætta stafi af kosningunum og hafa því hreyfingar ekki orðið verulegar þótt flökt hafi aukist. Skammtímaastöðutökur valda flökti samhliða nýjum skoðunarkönnunum og áhrif sumarfría og afleiðumarkaða gætu magnað upp hreyfingar á næstu dögum.

Líklegt er að áhrif á Ísland verði lítilllega neikvæð og þá helst í gegnum samdrátt í útflutningi sjávarafurða og aðsókn ferðamanna. Eins og fram kemur hér að neðan gæti verið um að ræða um 0,2% af landsframleiðslu. Áhætta sem snýr að íslenskum bönkum og fjármálakerfinu í heild er lítil. Endurfjármögnun ríkissjóðs gæti orðið fyrir áhrifum af hærri vaxtaálgögum til skamms tíma en þar sem þörfin er ekki brýn mætti bíða með útgáfu þar til markaðir hafa róast og áhættusækni eykst að nýju.

Íslenskur þjóðarbúskapur

i) Þjóðhagsleg áhrif í Bretlandi

Hluti þeirrar óvissu sem ríkir um möguleg efnahagsleg áhrif útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu stafar af því að ekki er vitað hvert fyrirkomulag tollamála við ESB verður eftir formlega útgöngu Breta og líklegt að einhverjir mánuðir eða jafnvel ár líði uns niðurstaða liggur fyrir um það. Við útgöngu ættu ytri tollamúrar ESB gagnvart Bretlandi að taka gildi nema samið verði um annað. Þeir möguleikar sem Bretar stæðu frammi fyrir eru aðild að Evrópska efnahagssvæðinu (EES)¹ eða EFTA, tollabandalag eða fríverslunarsamningur. Ísland gæti t.d. valið að semja um fríverslun við Bretland óháð ákvörðunum ESB.

Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) hefur metið möguleg þjóðhagsleg áhrif úrsagnar Breta úr ESB. Stofnunin gerir ráð fyrir að formleg útganga úr ESB eigi sér stað seint á árinu 2018 og að samningaviðræður Breta um tollamál við ESB hefjist í kjölfarið og standi yfir á tímabilinu 2019-23. Meðan á samningaviðræðum stendur myndu skilmálar Alþjóðaviðskiptastofnunarinnar (WTO) gilda sem hefði í för með sér hærri tolla á viðskipti Breta við ESB auk þess sem fríverslunarsamningar ESB við þriðja aðila giltu ekki lengur fyrir Breta.

Niðurstöður mats OECD eru þau að landsframleiðsla í Bretlandi yrði rúmlega 3% minni árið 2020 en ef Bretar væru áfram í ESB, en að áhrifin til langs tíma yrðu þau að landsframleiðsla væri 5% minni.²

ii) Þjóðhagsleg áhrif á Ísland

Vægi Bretlands í vöruútflutningi frá Íslandi hefur minnkað frá því á fyrri hluta tíunda áratugarins þegar það var rúmlega 20%. Á síðasta ári voru fluttar þangað vörur fyrir tæplega 73 ma.kr. eða sem nam tæplega 12% af vöruútflutningi ársins. Bretlandsmarkaður er einkum mikilvægur fyrir sjávarútveginn en þangað voru fluttar út sjávarafurðir fyrir um 48½ ma.kr. í fyrra eða sem nemur 18,3% af öllum sjávarvöruútflutningi ársins 2015. Hlutdeild Bretlands í þjónustuútflutningi er heldur minni eða tæplega 10% árið 2014. Til samanburðar má nefna að á árinu 2015 nam vöruútflutningur til EES-ríkja rúmlega 78% af öllum vöruútflutningi Íslands og þjónustuútflutningur til EES-ríkjanna nam tæplega 54% af útflutningi þjónustu á árinu 2014.

Í þjóðhaglíkani Seðlabanka Íslands (QMM) er jafna fyrir verð íslenskra sjávarafurða þar sem þróun landsframleiðslu í viðskiptalöndunum hefur áhrif. Teygnistuðullinn þar er 0,6 sem þýðir að ef landsframleiðsla í viðskiptalöndunum verður 1% minni en ella vegna úrsagnar Breta úr ESB yrði verð á sjávarafurðum frá Íslandi 0,6% lægra.³ Verð á öðrum vörum sem fluttar eru út til Bretlands yrði líklega einnig lægra. Á móti vægi hins vegar að minni hagvöxtur í viðskiptalöndunum hefði í för með sér að verð á vörum sem Íslendingar flytja inn

¹ Það yrði líklega erfitt fyrir stjórnvöld í Bretlandi að samþykka aðild að EES í kjölfar samþykktar á útgöngu Breta úr ESB vegna ákvæðis EES-samningsins um frjálst flæði fólks þar sem það er það ákvæði sem fær flesta Breta til að vilja úrsögn úr ESB

² Míðað er við miðspá OECD. Aðrar rannsóknir sýna svipaðar niðurstöður (sjá töflu 5 skýrslu OECD).

³ Hér er horft fram hjá mögulegum annarrar umferðaráhrifum í gegnum áhrif útgöngu Breta á hagvöxt annarra viðskiptalanda.

frá öðrum löndum yrði lægra en ella. Um heildaráhrifin á viðskiptakjörin er því erfitt að segja en líklegast er að þau verði lítillaga neikvæð.

Gera má ráð fyrir að gengi pundsins verði lægra en ella gangi Bretar úr ESB eins og sveiflur í gengi pundsins í takt við skoðanakannanir sýna. Það er hins vegar erfiðara að spá fyrir um það hversu mikið gengið muni lækka og hversu lengi það héldist lágt. OECD gerir í sínu mati ráð fyrir því að pundið lækki um 10% gagnvart Bandaríkjadal um mitt árið en að það styrkist nokkuð aftur, verði 6% lægra árið 2017 en það er í grunnþæminu og 4% lægra frá árinu 2018. Beinustu áhrifin á íslenskan þjóðarbúskap af gengislækkun pundsins yrðu því lægra verð en ella í krónum fyrir íslenskan útflutning til Bretlands. Hin hliðin á gengislækkun pundsins gagnvart öðrum alþjóðlegum myntum er hins vegar hækkun á þeim myntum. Það ætti að skila sér í að verð útflutnings til þeirra myntsvæða verður hærra en ella í íslenskum krónum. Þannig er því ekki gefið að gengislækkun pundsins muni hafa neikvæð áhrif á viðskiptakjör landsins þótt væntanlega hafi hún neikvæð áhrif á afkomu þeirra fyrirtækja sem selja til Bretlands. Þar sem formleg útganga Breta tekur gildi með einhverri töf ættu útflytjendur þó að hafa ráðrúm til að beina viðskiptum sínum á aðra markaði telji þeir það hagkvæmara.

Samdráttur í landsframleiðslu helstu viðskiptalanda Íslands í kjölfar útgöngu Breta úr ESB og minna umfang heimsviðskipta myndi því líklega hafa einhver neikvæð áhrif á landsframleiðslu hér. Miðað við mat OECD á áhrifunum á Bretland benda athuganir með þjóðhagslíkani Seðlabankans til þess að landsframleiðsla helstu viðskiptalanda Íslands gæti tímabundið minnkað um 1% þegar horft er til heildaráhrifa útgöngu Breta á landsframleiðslu í Bretlandi, á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum. Áhrifin á landsframleiðslu hér á landi yrðu samkvæmt matinu að landsframleiðsla Íslands gæti orðið um 0,2% minni en ella. Hér verður hins vegar enn að ítreka óvissu slíks mats, ekki síst vegna þess að erfitt er að meta möguleg áhrif útgöngu Breta á fjármálamarkaði og fjármálalegan stöðugleika, sem gætu reynst meiri og erfiðari viðureignar en gert er ráð fyrir.⁴

Íslenskt fjármálakerfi

i) efnahagsreikningar bankanna

Í árslok 2015 var bókfært virði útlána fyrirtækja hjá innlánsstofnunum sem falla undir fiskveiðar eða vinnslu sjávarafurða um 270 ma.kr. eða um 25% af útlánnum til atvinnufyrirtækja en einungis 15 ma.kr. útlánanna voru í breskum pundum. Sjávarútvegurinn hefur staðið nokkuð sterkt. Vanskil fyrirtækja í sjávarútvegi miðað við lánþegaaðferð voru 7,9% í lok apríl s.l., en þau hafa lækkað umtalsvert síðustu ár á sama tíma og raungengi krónunnar hefur styrkst töluvert. Samkvæmt þessu ætti sjávarútvegurinn að geta brugðist við breyttum aðstæðum og staðist áfall af þessu tagi. Ólíklegt er að vanskil þessara aðila muni aukast svo um munar.

⁴ Miklar sviptingar hafa verið í aðdraganda þjóðaratkvæðagreiðslunnar á fjármálamörkuðum. Gengi breska pundsins lækkaði umtalsvert þegar kannanir sýndu vaxandi fylgið við útgöngu, veruleg ásókn varð einnig í ríkisbréf á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og samsvarandi flótti var úr hlutabréfum. Þessi áhrif hafa gengið að nokkru leyti til baka undanfarna daga eftir að kannanir gáfu til kynna vaxandi fylgi með áframhaldandi aðild að ESB.

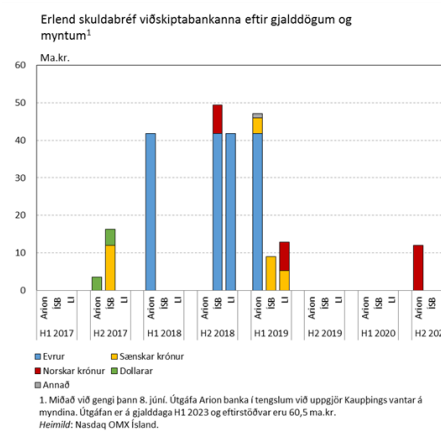
Árið 2015 voru 19% erlendra ferðamanna frá Bretlandseyjum. Þó þeim fækki er ekki líklegt að fjármálakerfinu stafi hætta af minni umsvifum breskra ferðamanna hér á landi.

Heildarstaða (brúttó) bankanna í pundum er um 7% af eigin fé, en gjaldeyrisjöfnuður bankanna í pundum er óverulega jákvæður eða sem nemur 0,2% af eigin fé. Breyting á gengi pundsins hefur því engin áhrif á innlenda banka. Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna er jafnframt mjög sterk, en eiginfjárgrunnur þeirra var 670 ma.kr. um síðustu áramót og eiginfjárlutfall 28,2%. Bankarnir hafa því umtalsvert svigrúm til að mæta áföllum í framtíðinni.

ii) fjármögnun bankanna

Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa allir gefið út skuldabréf erlendis frá árinu 2008.

Íslandsbanki og Landsbankinn eru með sínar útgáfur skráðar í kauphöllinni á Írlandi og Arion banki með sínar útgáfur í kauphöllinni í Lúxemborg. Útgáfur Íslandsbanka og Landsbanka nema um 44% af útgáfum viðskiptabankanna þriggja erlendis. Um 57% útgáfanna eru í evrum, 23% í Bandaríkjadollurum, 10% í sænskum krónum og 9% í norskum krónum. Aðrar myntir vega minna og ekkert er í breskum pundum. Skuldabréfin eru að mestu leyti seld til breiðs hóps fjárfesta og ættu því áhrifin á núverandi erlenda fjármögnun viðskiptabankanna að vera takmörkuð.



Á árinu 2018 eru rúmir 125 ma.kr. í evrum á gjalddaga og þurfa bankarnir að huga tímanlega að endurfjármögnun.

Gjaldeyrisforði og erlend lánastýring

i) gjaldeyrisforði Seðlabankans

Gjaldeyrisforði Seðlabankans samanstendur í meginráttum af Bandaríkjadollar, evru, pundi og jeni. Vegur þar pundið að jafnaði 15% af gjaldeyrisáhættu bankans en dollar og evra 40% hvert um sig. Hlutfall mjög seljanlegra eigna er hátt um þessar mundir samhliða undirbúningi fyrir uppgjör síðasta gjaldeyrisútboðs Seðlabankans. Dreifð gjaldmiðlaeign og góð lausafjárstaða dregur gerir Seðlabankann vel í stakk búin til þess að takast á við mögulegar neikvæðar hliðarverkanir vegna Brexit á fjármálamarkaði eða greiðslumiðlun.

ii) erlend lánastýring

Erlend lánastýring gerir ráð fyrir endurfjármögnun láns sem féll á gjalddaga 16. júní. Mögulega myndi Brexit valda því að vaxtaálag hækka almennt til skamms tíma. Þar sem ekki er brýn þörf fyrir endurfjármögnun á næstunni er ekki talið að

það að hafa neikvæð áhrif á endurfjármögnun ríkisjóðs og hægt væri að bíða með endurfjármögnun hreyfi Brexit við íslenskum vaxtakjörum erlendis.

Afrit:

Forsætisráðherra

Utanríkisráðherra

Forstjóri Fjármálaeftirlitsins